

REAKSI PASAR TERHADAP PENGUMUMAN *RIGHT ISSUE* DI BURSA EFEK INDONESIA

Nurmala¹
Ninin Non Ayu Salmah²

ABSTRACT

This research aimed to examine the differences of the market reactions before-after announcement of right issue showing by the present of mean difference of trading volume activity and average abnormal return. This research uses event study. The population is firms listed on Indonesian Stock Exchange and publishing right issue in 2009-2013. The number of sample is 49 firms with purposive sampling by giving the criteria which are announcing the policy of right issue, not doing another corporate action during the period of research and owning the complete data needed. The technique to analyze data using paired sample test to examine hypothesis after counting the trading volume activity and average abnormal return and doing normality examination. This research results in no difference of market reactions between before-after announcement of right issue showing by no difference average of trading volume activity and average abnormal return

Key words : right issue announcement, trading volume activity, abnormal return

PENDAHULUAN

Pasar modal dibangun dengan tujuan dapat menjadi penggerak perekonomian suatu negara. Pasar modal memungkinkan perusahaan memperoleh dana yang dibutuhkannya dari investor yang berinvestasi di pasar modal. Perusahaan memperoleh dana dengan menerbitkan dan menjual saham atau *go public* melalui mekanisme *initial public offering*. Manfaat yang diperoleh perusahaan yang telah tercatat di bursa efek adalah memperbaiki struktur modal melalui penambahan modal. Dana yang diperoleh perusahaan merupakan modal sendiri sehingga kualitas fundamental perusahaan lebih baik daripada meningkatkan modal pinjaman.

Perusahaan yang masih memiliki kebutuhan dana setelah *go public* untuk meningkatkan modal disetor dapat menambah kebutuhan dana melalui *corporate action*. Darmadji dan Fakhruddin (2006:177) mengemukakan *corporate action* adalah kebijakan yang diambil perusahaan yang bertujuan untuk perbaikan kinerja atau menunjukkan *performance* untuk jangka pendek maupun jangka panjang. *Corporate action* diumumkan di pasar modal. Salah satu bentuk *corporate action* adalah menerbitkan *right issue* dengan tujuan untuk memperoleh tambahan dana bagi emiten yang sudah tercatat di Bursa.

Right issue adalah pemberian hak pemegang saham lama untuk memesan terlebih dahulu saham emiten yang akan dijual dengan harga nominal tertentu (Fahmi, 2012:116). Pengumuman *right issue* merupakan salah satu pengumuman yang dapat

¹ Dosen Program Studi Akuntansi Universitas PGRI

² Dosen Program Studi Manajemen Universitas PGRI [nininoayu@gmail.com]

digunakan untuk melihat reaksi pasar (Yusuf, dkk., 2009). Apabila suatu pengumuman mempunyai kandungan informasi diharapkan akan terjadi reaksi ketika pasar menerima pengumuman tersebut (Ratnawati dan Triyuwono, 2009). Reaksi pasar terhadap suatu informasi di pasar modal yang mempengaruhi pasar modal akan membentuk harga keseimbangan. Pasar yang bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai keseimbangan baru dan sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia disebut dengan pasar yang efisien (Jogiyanto, 2008:369). Informasi, misalnya pengumuman *right issue* di Bursa Efek Indonesia dapat digunakan sebagai salah satu penilai efisiensi pasar.

Reaksi pasar dapat diukur dengan perubahan *abnormal return* dan volume perdagangan saham (Dewi dan Putra, 2013). Reaksi pasar terhadap pengumuman *right issue* di sekitar *event date* atau hari peristiwa baik sebelum maupun sesudah pengumuman dapat diamati dari likuiditas saham yang diukur dengan aktivitas perdagangan di pasar modal yang memicu perubahan volume perdagangan saham (*trading volume activity*). Peningkatan likuiditas saham merupakan penambahan jumlah lembar saham di bursa efek mengakibatkan meningkatnya frekuensi perdagangan saham (Husnan, 2009:431).

Perubahan harga saham yang mencerminkan adanya reaksi pasar terhadap pengumuman *corporate action* akan menimbulkan *abnormal return*. *Abnormal return* adalah kelebihan *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal, *return* normal merupakan *return* yang diharapkan oleh investor (Jogiyanto, 2008:434). *Abnormal return* dapat terjadi di sekitar *event date* pengumuman *right issue* sehingga reaksi pasar terhadap *right issue* dapat diamati melalui perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

Tujuan penelitian ini adalah 1) Untuk mengetahui perbedaan reaksi pasar sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* yang ditunjukkan dengan adanya perbedaan rata-rata *trading volume activity* yang signifikan 2) Untuk mengetahui reaksi pasar sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* yang ditunjukkan dengan adanya perbedaan *average abnormal return* yang signifikan.

Hipotesis yang diajukan adalah 1) Hipotesis I : terdapat perbedaan reaksi pasar sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* yang ditunjukkan dengan adanya perbedaan rata-rata *trading volume activity* secara signifikan 2) Hipotesis II : terdapat perbedaan reaksi pasar sebelum dan sesudah *pengumuman right issue* yang ditunjukkan dengan adanya perbedaan *average abnormal return* secara signifikan.

TINJAUAN PUSTAKA

Pasar Modal

Pasar modal berperan penting dalam perekonomian terutama dalam pengalokasian dana masyarakat. Pasar modal adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperjualbelikan di bursa (Husnan, 2009:3). Pasar modal memiliki daya tarik bagi investor dan perusahaan yang tercatat dalam suatu bursa efek. Husnan (2009:4-5) mengatakan daya tarik pasar modal antara lain pasar modal menjadi alternatif penghimpunan dana dan memungkinkan para pemodal mempunyai berbagai pilihan investasi yang sesuai dengan preferensi risiko mereka. Pasar modal memperdagangkan berbagai sekuritas jangka panjang khususnya saham dan obligasi.

Harga Saham

Investor memiliki banyak pilihan media investasi, diantaranya saham. Saham adalah surat berharga yang merupakan tanda kepemilikan seseorang atau badan terhadap suatu perusahaan (Hin, 2008:15). Harga saham selalu mengalami pergerakan, perolehan laba yang tinggi tidak menjamin kestabilan harga saham. Harga saham merupakan harga saham pada saat penutupan harian (*closing price*) yang digunakan untuk menghitung *return* yang sesungguhnya (*actual return*). Nilai pasar merupakan harga saham di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar (Jogiyanto, 2008:88).

Right Issue

Corporate action merupakan cara perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dana agar dapat meningkatkan modal disetor. Samsul (2006:83-89) mengemukakan *corporate action* antara lain *right issue*, obligasi konvertibel (*convertible bonds*), waran, saham bonus, dividen saham dan *split*. *Right issue* merupakan salah satu bentuk *corporate action*. *Right issue* berupa penerbitan saham baru yang dijual kepada pemegang saham yang namanya masih terdaftar dalam perusahaan melalui penawaran umum terbatas dalam rangka penambahan modal perusahaan. Tujuan perusahaan melakukan *right issue* adalah untuk menghemat biaya emisi, menambah atau memperkuat modal perusahaan dan menambah jumlah saham yang beredar (Fahmi, 2012:119).

Right issue merupakan hak memesan saham terlebih dahulu yang diberikan kepada pemodal saat ini untuk membeli saham baru yang dikeluarkan emiten dalam rangka menghimpun dana (Tandelilin, 2010:3). Penerbitan *right* akan memberikan keuntungan bagi pemegang saham lama untuk mempertahankan proporsi kepemilikan sahamnya dalam perusahaan emiten (Ahmad, 2009:199).

Volume Perdagangan Saham

Volume perdagangan saham (*trading volume activity*) merupakan rasio antara jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu terhadap jumlah saham yang beredar pada waktu tertentu (Husnan, 2009:283). Volume perdagangan saham merupakan salah satu indikator dari reaksi pasar terhadap suatu pengumuman. *Trading volume activity* merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter volume perdagangan saham.

Abnormal Return

Investor berinvestasi di pasar modal mengharapkan hasil pengembalian yang melebihi investasi yang sudah dikeluarkan. Imbalan atas investasi dan kesediaan menanggung risiko merupakan *return*. *Return* adalah hasil yang diperoleh dari suatu investasi (Jogiyanto, 2008: 109). *Abnormal return* adalah selisih antara tingkat keuntungan sebenarnya dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (Husnan, 2009:269). *Abnormal return* dapat bersifat negatif atau penurunan harga saham dan positif atau peningkatan harga saham. Pengamatan mengenai pergerakan harga saham di pasar modal digunakan untuk mengetahui apakah ada *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham akibat suatu peristiwa atau pengumuman di pasar modal sehingga dapat mengukur keterkaitan antara suatu peristiwa atau pengumuman yang mempengaruhi surat berharga dan *return* dari surat berharga tersebut.

Return Ekspektasi

Brown dan Warner dalam Jogiyanto (2008:434) menjelaskan *return* ekspektasi dapat diestimasi dengan menggunakan *mean-adjusted model*, *market model* dan *market adjusted model*. Jogiyanto (2008:434-436) juga menjelaskan model-model untuk mengetimasi *return ekspektasi* tersebut. *Mean adjusted model* (model disesuaikan rata-rata) menganggap *return* ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi.

Market model (model pasar) dilakukan melalui 2 tahap yaitu membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan menggunakan model ekspektasi untuk mengestimasi *return* ekspektasi pada periode pengamatan. *Market adjusted-model* (model disesuaikan-pasar) menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Model ini tidak menggunakan periode estimasi karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan indeks pasar.

Studi Peristiwa (Event Study)

Studi peristiwa mempelajari reaksi pasar terhadap kandungan informasi dari suatu pengumuman. Tandelilin (2010:570-572) mengemukakan bahwa tujuan studi peristiwa mencakup pengujian teori, pengujian respon pasar dan pengujian *return* tidak normal. Pengujian respon pasar terkait dengan hipotesis efisiensi informasi (kecepatan respon pasar) dan hipotesis efisiensi keputusan (ketepatan respon pasar). Pengujian *return* tidak normal dengan studi peristiwa merupakan pengujian terhadap ada atau tidaknya *return* tidak normal di sekitar pengumuman atau peristiwa. Analisis terhadap dampak peristiwa atau pengumuman di pasar modal memerlukan *estimation period* (jendela pengamatan) sebagai batasan waktu untuk mengukur keberadaan *abnormal return* yang mungkin terjadi sebelum dan sesudah peristiwa atau pengumuman (Samsul, 2006:276). Lamanya *estimation period* tergantung pada karakteristik peristiwa atau pengumuman dengan berpedoman pada peristiwa atau pengumuman yang terjadi sebelumnya.

Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian mengenai reaksi pasar terhadap pengumuman *right issue* pada berbagai penelitian menampilkan hasil yang bervariasi. Penelitian Mulatsih, dkk. (2009) menunjukkan bahwa volume perdagangan saham berbeda secara signifikan di sekitar pengumuman *right issue*, sedangkan penelitian Yusuf, dkk (2009) memberikan hasil bahwa volume perdagangan dan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* tidak berbeda secara signifikan. Shahid, *et. all* (2010) meneliti peristiwa pengumuman *right issue* dengan hasil *abnormal return* berbeda secara signifikan di sekitar pengumuman *right issue* sedangkan penelitian Harahap (2012) menyimpulkan tidak terdapat perbedaan *abnormal return* saham yang signifikan sebelum pengumuman dengan setelah pengumuman.

METODE PENELITIAN

Obyek Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia dan menerbitkan *right issue* selama periode pengamatan. Periode pengamatan adalah tahun 2009 sampai dengan 2013.

Variabel Penelitian

Variabel penelitian dalam penelitian ini adalah *trading volume activity* (TVA) dan *abnormal return*. Variabel *trading volume activity* membutuhkan data jumlah saham yang diperdagangkan dan jumlah saham beredar sedangkan *abnormal return* membutuhkan data harga saham dan *return* pasar. Definisi operasionalisasi variabel adalah :

1) *Trading volume activity* (TVA) adalah perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan dengan jumlah saham beredar, formulasi TVA menurut Husnan (2009:283) adalah :

$$TVA = \frac{\sum \text{saham perusahaan yang diperdagangkan pada waktu } t}{\sum \text{saham yang beredar pada waktu } t}$$

2) *Abnormal return* adalah selisih antara *return* yang sesungguhnya dengan *return* ekspektasi masing-masing saham. Formulasi *abnormal return* menurut Jogyanto (2008: 442) adalah :

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

$AR_{i,t}$ = *abnormal return* sekuritas ke-i periode peristiwa ke-t.

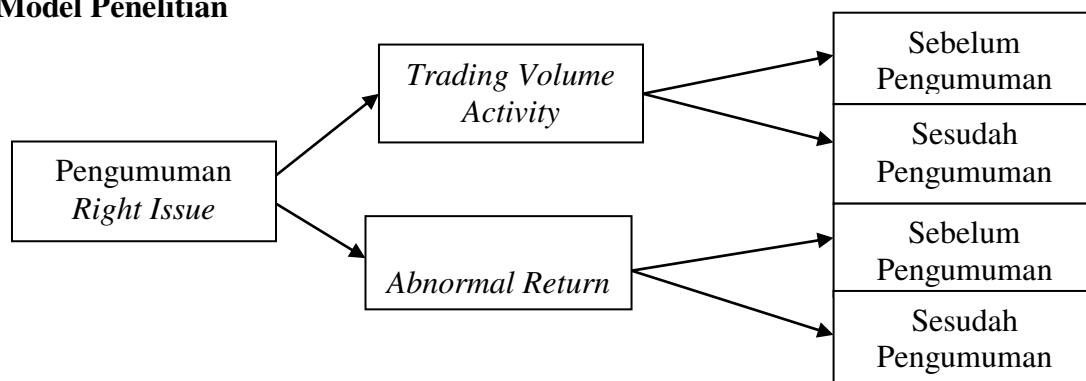
$R_{i,t}$ = *actual return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$E(R_{i,t})$ = *expected return* sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t.

Model Penelitian

Model penelitian yang digunakan untuk menguji hipotesis adanya perbedaan reaksi pasar sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* yang ditunjukkan dengan perbedaan *trading volume activity* dan *abnormal return* secara signifikan.

Model Penelitian



Rancangan Penelitian

Reaksi pasar sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* di Bursa Efek Indonesia diketahui dengan menggunakan studi peristiwa (*event study*). Tanggal pengumuman *right issue* digunakan sebagai *event date* dengan periode pengamatan yaitu 6 hari sebelum dan 5 sesudah pengumuman *right issue* dengan alasan agar dapat

mengamati likuiditas perdagangan yang dilihat dari perubahan *trading volume activity* dan terjadi tidaknya keuntungan dalam jangka pendek yang dilihat dari perubahan *abnormal return*.

Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia dan menerbitkan *right issue*. Sampel penelitian adalah perusahaan yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia dan menerbitkan *right issue* pada periode tahun 2009 sampai dengan 2013. Jumlah anggota populasi adalah 114 perusahaan dan jumlah sampel sebanyak 49 perusahaan. Teknik pengambilan sampel adalah *purposive sampling* dengan kriteria 1) Tercatat di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2009 sampai dengan 2013 2) Mengumumkan kebijakan *right issue* 3) Tidak melakukan *corporate action* selain *right issue* selama periode penelitian 4) Memiliki kelengkapan data yang dibutuhkan dalam penelitian.

Sumber Data dan Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah teknik dokumenter yang memberikan data sekunder berupa data transaksi harian di Bursa Efek Indonesia meliputi harga saham penutupan selama periode pengamatan, jumlah perdagangan saham, jumlah saham beredar dan indeks harga saham gabungan (IHSG). Data diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia yang menyediakan laporan berupa *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD) dan *fact book*.

Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan teknik analisis data statistik induktif (inferensi) melalui pengujian hipotesis yang dilakukan dengan pengujian dua sampel berpasangan atau *paired sample test*. Sampel yang berpasangan berarti sebuah sampel dengan subjek yang sama tetapi mengalami dua perlakuan atau pengukuran yang berbeda, Santoso (2012:243).

Uji statistik parametrik dilakukan sebelum pengujian hipotesis terhadap variabel penelitian baik *trading volume activity* maupun *abnormal return*. Tujuan pengujian untuk melihat apakah data berdistribusi normal atau tidak melalui uji normalitas menggunakan uji *Lilifors* dengan melihat nilai *Kolmogorov-Smirnov*. Ketentuan data berdistribusi normal jika nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 (Priyatno, 2010:71). Pengujian hipotesis dilakukan dengan *paired sample test* jika diperoleh data yang berdistribusi normal.

Uji statistik non parametrik akan dilakukan jika data yang ada tidak berdistribusi normal (Santoso, 2012:387), selanjutnya pengujian hipotesis dilakukan dengan uji peringkat bertanda *Wilcoxon* (*Wilcoxon signed rank*) dengan ketentuan jika probabilitas lebih besar dari 0,05 maka H_0 diterima dan probabilitas kurang dari 0,05 maka H_0 ditolak. Uji statistik parametrik, non parametrik maupun pengujian hipotesis dilakukan dengan bantuan *software* program SPSS.

Variabel *trading volume activity* (TVA) seluruh sampel pada hari pengamatan dicari dengan rumus:

$$TVA_{i,t} = \frac{\text{Jumlah saham perusahaan } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\text{Jumlah saham perusahaan } i \text{ yang beredar pada waktu } t}$$

Setelah diperoleh TVA maka dicari rata-rata TVA dengan rumus:

$$\text{Rata-rata TVA} = \frac{\sum TVA_{i,t}}{\text{Jumlah sampel penelitian}}$$

Variabel *abnormal return* dicari dengan beberapa tahap yaitu :

1) Mencari *return* saham harian ($R_{i,t}$)

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

$R_{i,t}$ = *return* saham harian sekuritas i pada waktu t

$P_{i,t}$ = harga saham harian sekuritas i pada waktu t

$P_{i,t-1}$ = harga saham harian sekuritas i pada waktu t-1

2) Mencari *return* pasar harian (R_{mt}) sebagai *return* ekspektasi. *Return* ekspektasi dihitung dengan menggunakan model disesuaikan-pasar (*market-adjusted model*)

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

R_{mt} = *return* pasar pada periode t

$IHSG_t$ = indeks harga saham gabungan pada waktu t

$IHSG_{t-1}$ = indeks harga saham gabungan pada waktu t-1

3) Mencari *abnormal return* ($AR_{i,t}$)

$$AR_{i,t} = R_{it} - E(R_{i,t})$$

$AR_{i,t}$ = *abnormal return* sekuritas ke-i periode peristiwa ke-t.

$R_{i,t}$ = *return* aktual sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$E(R_{i,t})$ = *return* ekspektasi sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t yang menggunakan *return* pasar harian sebagai penduga.

4) Mencari *cummulative abnormal return* (CAR)

$$CAR = \sum AR_{i,t}$$

CAR = *cummulative abnormal return*

$\sum AR_{i,t}$ = total *abnormal return* saham i pada waktu t

5) Mencari *average abnormal return* (AAR)

$$AAR = \frac{\sum CAR_{i,t}}{\text{Jumlah sampel penelitian}}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Statistik Rata-Rata *Trading Volume Activity* dan *Abnormal Return*

Penerbitan *right issue* akan menambah jumlah saham beredar sehingga diharapkan frekuensi transaksi saham di pasar modal lebih tinggi melalui peningkatan jumlah saham yang diperdagangkan dan peningkatan aktivitas volume perdagangan (*trading volume activity*). Investor dapat menerima return tidak normal (*abnormal return*) yang merupakan selisih antara aktual *return* dengan return yang diharapkan (*expected return*) sebagai akibat peningkatan atau penurunan harga saham yang ditransaksikan di sekitar peristiwa *right issue*.

Tabel berikut ini menyajikan deskripsi statistik rata-rata *trading volume activity* (TVA) dan *average abnormal return* (AAR) selama periode pengamatan.

Rata-rata TVA dan AAR selama Periode Hari Pengamatan

Hari	Rata-Rata TVA (%)	AAR (%)
t-5	42,41	1,23
t-4	43,62	2,42
t-3	43,00	0,78
t-2	45,57	0,52
t-1	46,60	-0,41
t+1	36,47	1,13
t+2	40,14	2,52
t+3	45,37	-2,73
t+4	45,82	1,08
t+5	45,99	-0,01

Sumber : Data diolah, 2015

Rata-rata harga saham berfluktuasi tetapi terjadi peningkatan di sekitar *event date* pada hari pengamatan t-2 sampai dengan t+2 dan selanjutnya kembali berfluktuasi. Rata-rata *total volume activity* berfluktuasi sebelum *event date* tetapi meningkat setelah *event date*. *Average abnormal return* berfluktuasi terutama setelah *event date* tetapi sebelum *event date* pada t-3 sampai dengan t-1 menunjukkan penurunan.

Pengujian Normalitas Data

Uji perbedaan rata-rata berpasangan (*paired sampel test*) membutuhkan data yang terdistribusi normal. Pengujian terhadap normalitas data menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov dengan batasan distribusi data dinyatakan normal apabila signifikansi variabel lebih besar dari taraf signifikansi 0,05.

Tabel berikut ini menyajikan hasil uji normalitas data variabel *trading volume activity* dan *average abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

Hasil Uji Normalitas Variabel TVA & AAR

Variabel	Kolmogorov-Smirnov
	Sig.
TVA Sebelum	0,200
TVA Sesudah	0,080
AAR Sebelum	0,200
AAR Sesudah	0,200

Sumber : Data diolah, 2015

Hasil uji normalitas memberikan nilai signifikansi TVA Sebelum sebesar 0,200 dan TVA Sesudah sebesar 0,080 yang berarti lebih besar dari 0,05 serta nilai signifikansi AAR Sebelum sebesar 0,200 dan AAR Sesudah sebesar 0,200 yang berarti lebih besar dari 0,005, dengan demikian data variabel-variabel tersebut berdistribusi normal dan dapat digunakan dalam pengujian hipotesis selanjutnya.

Pengujian Hipotesis

Perbedaan reaksi pasar terhadap pengumuman *right issue* sebelum dan sesudah peristiwa (*event date*) diselesaikan dengan uji perbedaan rata-rata berpasangan (*paired samples t test*). Kriteria penerimaan hipotesis nol pada uji perbedaan dua rata-rata adalah apabila nilai signifikansi *t* lebih besar dari 0,05.

Trading volume activity sebagai variabel penelitian pada hipotesis pertama diperoleh dari perhitungan jumlah saham yang diperdagangkan pada hari pengamatan dibagi jumlah saham yang beredar pada hari pengamatan, kemudian menghitung rata rata *trading volume activity* seluruh sampel pada periode sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. Selanjutnya, rata-rata *trading volume activity* menjadi variabel dalam perhitungan *paired sample test*.

Abnormal return sebagai variabel penelitian pada hipotesis kedua diperoleh dari perhitungan selisih *return* aktual saham pada hari pengamatan dan *return* ekspektasi pada hari pengamatan, kemudian menghitung rata rata *abnormal return* atau *average abnormal return* seluruh sampel pada periode sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. Selanjutnya, *average abnormal return* menjadi variabel dalam perhitungan *paired sample test*. Tabel berikut ini menyajikan hasil uji hipotesis pertama dan hipotesis kedua.

Hasil Paired Sample Test Hipotesis Pertama dan Kedua

	<i>Sig. (2 tailed)</i>
TVA Sebelum-TVA Sesudah	0,611
AAR Sebelum-AAR Sesudah	0,643

Sumber : Data diolah, 2015

Nilai signifikansi yang diperoleh dari hasil pengujian hipotesis pertama dengan *trading volume activity* sebagai variabel adalah 0,611 atau lebih dari 0,05, dengan demikian hipotesis nol diterima yang berarti tidak terdapat perbedaan reaksi pasar sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* yang ditunjukkan dengan tidak adanya perbedaan rata-rata *trading volume activity* secara signifikan. Tidak terdapatnya perbedaan *trading volume activity* pada periode sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* memberikan makna bahwa peristiwa pengumuman *right issue* tidak menjadikan likuiditas saham dari perusahaan yang mengeluarkan *corporate action (right issue)* ini meningkat.

Nilai signifikansi yang diperoleh dari hasil pengujian hipotesis kedua dengan *average abnormal return* adalah 0,643 atau lebih besar dari taraf nyata 0,05, dengan demikian hipotesis nol diterima yang berarti tidak terdapat perbedaan reaksi pasar sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* yang ditunjukkan dengan tidak adanya perbedaan *average abnormal return* secara signifikan. Tidak adanya perbedaan *average abnormal return* pada periode sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*

memberikan makna bahwa peristiwa pengumuman *right issue* tidak mengandung informasi mengenai kemungkinan adanya keuntungan di masa yang akan datang.

Pembahasan

Pengujian hipotesis baik hipotesis pertama maupun kedua memberikan kesimpulan hipotesis nol diterima yaitu tidak ada perbedaan *trading volume activity* dan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* secara signifikan. Hasil penelitian ini konsisten penelitian Pratama dan Sudhiarta (2014) yang menghasilkan *abnormal return* tidak berbeda secara signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* serta penelitian Haryetti dan Efni (2010) dengan kesimpulan likuiditas saham sebelum pengumuman *right issue* tidak berbeda secara signifikan dengan likuiditas saham sesudah pengumuman.

Hasil nilai signifikansi *t* lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa walaupun terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* dan *average abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*, perbedaan tersebut tidak signifikan. Hasil pengamatan selama periode pengamatan yaitu 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman diperoleh harga saham, *trading volume activity* dan *abnormal return* yang berfluktuasi serta tidak menunjukkan pola yang pasti mengindikasikan perbedaan reaksi pasar yang tidak signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Komaling (2013) yang menyimpulkan sekalipun terdapat perbedaan dalam harga saham, *return* saham, dan *abnormal return* sebelum dan sesudah *right issue* tetapi perbedaan rata-rata tersebut tidak signifikan.

Average abnormal return negatif terjadi selama 4 hari pengamatan baik sebelum maupun sesudah yaitu *t*-1 dan *t*+3. *Average abnormal return* negatif berarti *return* aktual lebih rendah dari *return* yang diharapkan (*return* ekspektasi), kondisi ini memberi makna pasar tidak tertarik untuk membeli *right issue* sehingga harga saham menurun.

Jogiyanto (2008:412) menjelaskan bahwa pasar dikatakan efisien bentuk setengah kuat jika investor bereaksi dengan cepat (*quickly*) untuk menyerap *abnormal return* untuk menuju ke harga keseimbangan yang baru, jika investor menyerap *abnormal return* dengan lambat maka pasar dikatakan tidak efisien bentuk setengah kuat secara informasi. Pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat dapat diamati dari perolehan *abnormal return* yang diperoleh investor berdasarkan kecepatan pasar merespon informasi suatu peristiwa, dalam hal ini pengumuman *right issue* dan membentuk harga keseimbangan yang baru.

Kandungan informasi yang dimiliki pada periode di sekitar pengumuman *right issue* menyebabkan reaksi pasar. Perusahaan yang mengeluarkan *right issue* adalah perusahaan yang membutuhkan modal, selama investor percaya bahwa kebutuhan modal akan digunakan untuk ekspansi atau perluasan usaha maka peristiwa tersebut dianggap kabar baik atau *good news*. Sebaliknya, jika investor menganggap perusahaan dalam kondisi kesulitan finansial dan tidak memiliki prospek profitabilitas maka peristiwa tersebut dianggap kabar buruk atau *bad news*.

Reaksi pasar terhadap pengumuman yang membawa kandungan informasi yang diharapkan investor dicerminkan dengan perubahan harga saham. Harga saham berubah maka *trading volume activity* menunjukkan perubahan karena transaksi di pasar modal lebih semarak. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* positif dimana terjadi para pemegang saham mengambil keuntungan dengan menjual sahamnya dengan harga yang lebih tinggi dari sebelumnya. Pasar tidak akan bereaksi ketika

menerima informasi yang bersifat *bad news* sehingga likuiditas rendah yang ditunjukkan dengan melambatnya *trading volume activity* dan terjadi *abnormal return* negatif karena investor tidak ingin melakukan transaksi pada situasi tersebut.

PENUTUP

Kesimpulan dari penelitian ini adalah 1) Tidak terdapat perbedaan reaksi pasar sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* yang ditunjukkan dengan tidak terdapatnya perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* secara signifikan 2) Tidak terdapat perbedaan reaksi pasar sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* yang ditunjukkan dengan tidak terdapatnya perbedaan *average abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* secara signifikan.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, Kamaruddin. 2009. *Dasar-Dasar Manajemen Investasi dan Portofolio*,. Edisi Revisi. Rineka Cipta : Jakarta
- Darmaji, Tjiptono dan Handy M. Fakhruddin. 2006. *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*. Salemba Empat:Jakarta
- Dewi, Ni Putu Sentia dan I Nyoman Wijana Asmara Putra. 2013. *Pengaruh Pengumuman Right Issue pada Abnormal Return dan Volume Perdagangan Saham*. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana. Vol 3 No 3 h : 163-178
- Fahmi, Irham. 2012. *Manajemen Investasi Teori dan Soal Jawab*. Salemba Empat : Jakarta
- Harahap, Azwar. 2012. *Analisis Perbedaan Return dan Abnormal Return Saham Sebelum dan Setelah Pengumuman Right Issue pada Lembaga Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Ekonomi. Vol 20 No 3 September 2012 h:1-12
- Haryetti dan Efni. 2010. *Analisa Dampak pengumuman Right Issue terhadap Abnormal Return, Likuiditas Saham dan reaksi Pasar pada Perusahaan yang Issuer di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2008*. Pekbis. Vol 2 No 3 November 2010 h:372-381
- Hin, Thian L. 2008. *Panduan Berinvestasi Saham*, Elex Media Komputindo:Jakarta
- Husnan, Suad. 2009. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. UPP STIM YKPN:Yogyakarta
- Jogiyanto, H.M. 2008. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi di Pasar Modal*. BPFE:Yogyakarta
- Komaling, Anastasya Milsa. 2013. *Reaksi Pasar atas Secondary Right Issue pada Perusahaan yang Go Public di Indonesia*. EMBA. Vol 1 No 3 September 2013 h:118-128
- Mulatsih, Listiana Sri, Gozhali Maskie, dan M. Harry Susanto. 2009. *Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Right Issue di Bursa Efek Jakarta (BEJ) (Pengamatan Terhadap Return, Abnormal Return, Security Return Variability dan Trading Volume Activity)*. Wacana. Vol 12 No 4 Oktober 2009 h:646-661
- Pratama, I Gede Surya dan Gede Mertha Sudhiarta. 2014. *Analisis Perbandingan Abnormal Return Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman Right Issue*. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Vol 3 No 3 h:243-257
- Priyatno, Duwi. 2010. *Paham Analisa Statistik dengan SPSS*. Mediakom:Yogyakarta
- Ratnawati, Sumiati dan Iwan Triyuwono. 2009. *Analisa Dampak Pengumuman Dividen Terhadap Return, Variabilitas Tingkat Keuntungan dan Aktivitas Volume Perdagangan Saham (Studi Peristiwa pada Perusahaan Manufaktur di BEJ)*. Wacana. Vol 12 No 4 h:712-724
- Samsul, Mohamad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Erlangga:Jakarta
- Santos, Singgih. 2012. *Panduan Lengkap SPSS Versi 20*. Elex Media Komputindo : Jakarta
- Shahid, Humera, Xia Xinpeng, Faiq Mahmood and Muhamad Usman. 2010. *Announcement Effects of Seasoned Equity Offerings in China*. *International Journal of Economics and Finance*. 2(3): pp:163-170.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*,. Edisi Ketujuh. Kanisius:Yogyakarta
- Yusuf, Sri Dewi, Atim Djazuli dan H. M. Hary Susanto. 2009. *Analisis Reaksi Investor Terhadap Pengumuman Right Issue di Bursa Efek Jakarta*. Wacana. Vol 12 No4 Oktober 2009 h:792-814